



Asamblea General

Distr. general
12 de julio de 2006
Español
Original: inglés

Sexagésimo primer período de sesiones

Tema 50 b) de la lista preliminar*

Cuestiones de política macroeconómica

El sistema financiero internacional y el desarrollo

Informe del Secretario General

Resumen

Este informe, presentado a la Asamblea General en respuesta a la petición que hizo en su resolución 60/186, complementa los informes del Secretario General sobre el seguimiento y la aplicación de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (A/61/____) y la crisis de la deuda y el desarrollo (A/61/____). En él se examina la reciente evolución de las corrientes internacionales de capital público y privado hacia los países en desarrollo, el incremento de las reservas de divisas y los recientes intentos por reforzar el papel que desempeña el sistema financiero internacional en el apoyo a la estabilidad financiera.

* A/61/50 y Corr.1.



I. Transferencia neta de recursos financieros de las economías en desarrollo y en transición

A. La salida neta de recursos desde los países en desarrollo y con economías en transición continuó en 2005

1. En 2005, los países en desarrollo siguieron aumentando sus transferencias netas de recursos financieros¹ a países desarrollados, alcanzando un valor estimado de 527.000 millones de dólares de los Estados Unidos (véase el cuadro 1). La única excepción fue el África al sur del Sáhara, donde el saldo de transferencias fue positivo pero menor que en años anteriores. El valor de las transferencias netas de países con economías en transición a países desarrollados ascendió a 80.000 millones de dólares en 2005.

2. Esta tendencia de las transferencias netas no se ajusta a la previsión realizada durante la posguerra según la cual el crecimiento demográfico y la relativa escasez de capital en los países en desarrollo atraería recursos financieros procedentes de los países desarrollados. Al contrario, los países industrializados han sido el principal destino de las transferencias netas al exterior de las economías en desarrollo y en transición. Estas corrientes se han generado debido al aumento de las exportaciones y la subida de los precios del petróleo y los productos básicos distintos del petróleo.

3. Este aumento de las transferencias netas se ha visto acompañado por un incremento de las entradas netas de capital privado que se ha contrarrestado en parte por la acumulación de reservas oficiales en divisas invertidas en valores públicos de los principales países desarrollados. La acumulación paulatina de reservas en divisas en los países en desarrollo presentó marcadas diferencias entre las diversas regiones: se moderó en Asia oriental y meridional mientras que en Asia occidental y África continuó la tendencia a acelerarse a gran velocidad que comenzó a principios de la década actual.

B. Niveles apropiados de acumulación de reservas

4. No existe un baremo aceptado universalmente que establezca el nivel necesario de reservas de divisas. Según el artículo XII del GATT, el Fondo Monetario Internacional (FMI) es el responsable de determinar si las reservas de un país han descendido a un nivel que justifique la aplicación de restricciones comerciales o de cambio de conformidad con los artículos XV y XVIII B. Sin embargo, el FMI nunca ha recibido el mandato de determinar si las reservas son “excesivas”.

5. La introducción de los tipos de cambio flotantes tenía por objeto librar a los países de la necesidad de administrar la situación de sus reservas. No obstante, la creciente integración de los países en desarrollo en los mercados internacionales de capital ha producido un marcado cambio en los factores utilizados para calcular el nivel apropiado de reservas de divisas. A menos que se disponga de un “seguro

¹ En las estadísticas de las transferencias netas de recursos financieros se suman los ingresos en concepto de inversión extranjera y las entradas de capital del exterior y se restan los pagos en concepto de ingresos devengados por las inversiones extranjeras y las salidas de capital, incluido el aumento de las reservas en divisas extranjeras.

colectivo” en forma de una balanza de pagos que realice un número de préstamos suficiente para superar los violentos cambios de las corrientes de capitales o los ingresos procedentes de las exportaciones, la volatilidad del mercado de capitales y productos básicos justifica una mayor acumulación de reservas durante períodos de abundancia para disponer de lo que se ha dado en denominar una “autodefensa” contra las crisis, justificación que ha motivado la reciente acumulación de divisas en los países en desarrollo.

6. El sistema de Bretton Woods consideraba adecuado disponer de reservas equivalentes al valor de las importaciones realizadas en un período de tres o cuatro meses. Sin embargo, en la respuesta a una solicitud presentada por la India en 1999 en relación con una controversia sobre la aplicación del artículo XVIII B, el Fondo utilizó como medida del nivel adecuado de reservas la suma de las obligaciones a corto plazo en función de su vencimiento residual y el valor ajustado al mercado de las inversiones en acciones de cartera. Posteriormente, Greenspan y Guidotti indicaron que las reservas deberían poder hacer frente a las obligaciones externas con vencimiento en el plazo de un año. Según otra propuesta, a estas reservas se añadirían divisas por valor equivalente a las importaciones realizadas en un período de tres meses y otra propuesta agregaría una cantidad suficiente para permitir al sistema bancario nacional abonar los pasivos en divisas a la población residente en el país. En general, se reconoce que los saldos actuales están llegando a un nivel superior al que requeriría un sistema más razonable de mantenimiento de reservas de divisas en común, como el que estaba destinado a proporcionar el FMI cuando se creó, o unos niveles razonables de “autodefensa”. Para poder analizar este fenómeno, en el cuadro 3 figuran las medias nacionales de la proporción de reservas con respecto de las obligaciones a corto plazo.

7. El coste del excedente de reservas sólo se podrá calcular cuando se haya determinado su nivel apropiado. Cuando este coste equivale a la diferencia entre los tipos de interés internos y extranjeros, los bajos tipos de interés en países como China, Malasia o Tailandia podrían hacer que sus reservas tengan costes mínimos o incluso proporcionen beneficios netos mientras que en países como la India o la República de Corea, donde los tipos de interés son más altos, el coste podría ascender hasta un 0,5% del producto interno bruto². Las recientes subidas de los tipos de interés en los Estados Unidos reducirán aún más el coste del excedente de reservas, mientras que cualquier posible depreciación del dólar de los Estados Unidos lo aumentaría. Siempre que existan políticas para mantener las monedas estables frente al dólar o que los tipos de interés de los Estados Unidos apoyen el dólar, el primer factor debería compensar al segundo.

8. Algunos países ya han tomado medidas para utilizar sus reservas en inversiones a largo plazo en infraestructura nacional para promover el desarrollo o inversiones en activos a largo plazo diversificados en todo el mundo que produzcan beneficios estables³ más elevados. La Empresa de Inversiones del Gobierno de

² Véase Genberg, H., McCauley, R., Park, Y. C. y Persaud, A., *Official Reserves and Currency Management in Asia: Myth, Reality and the Future*. International Center for Monetary and Banking Studies, Ginebra, 2005.

³ Véase Summers, L., “Reflections on global account imbalances and emerging markets reserve accumulation”, L. K. Jha Memorial Lecture, Banco de Reserva de la India, Mumbai (India), 24 de marzo de 2006.

Singapur, que gestiona las reservas del país, cuenta con una gran variedad de activos como acciones, bienes inmuebles y productos básicos. En 2005, se creó la Korea Investment Corporation para gestionar una parte de las reservas de divisas de la República de Corea con un valor de 20.000 millones de dólares y se le dio el mandato de alcanzar beneficios sostenibles. En 2006, la Dirección Estatal de Control de Divisas de China anunció que iba a “explorar activamente la manera de invertir sus divisas de forma más eficaz”.

C. Se mantuvieron los niveles altos de corrientes netas de capital privado hacia las economías en desarrollo y en transición

9. El alto nivel de corrientes netas de capital privado hacia los países en desarrollo experimentado en 2004 se mantuvo en 2005, mientras que el nivel de corrientes netas a las economías en transición ascendió considerablemente en 2005 en comparación con 2004 (véase el cuadro 2). Estos niveles son un reflejo de la tendencia a la baja de las primas de riesgo de las inversiones en mercados emergentes que se calculan utilizando los márgenes de rendimiento de los bonos de mercados emergentes. El hecho de que estas primas hayan alcanzado un mínimo histórico a principios de 2006 ha sembrado la inquietud de que tal vez no sean el indicador de riesgo más fiable para los inversores.

10. A esa tendencia contribuyeron los factores externos favorables y las condiciones propias de las economías de mercados emergentes. El crecimiento económico mundial cada vez mayor, los bajos tipos de interés y una abundante liquidez provocaron una búsqueda de rentabilidad en las inversiones internacionales y un gusto por el riesgo. Los excelentes resultados económicos y la mejora en las características de la deuda externa de un número creciente de países de mercados emergentes han mejorado paulatinamente su solvencia lo que ha llevado a los principales órganos de calificación crediticia a mejorar su calificación. Como resultado, la base de inversionistas en los instrumentos financieros de mercados emergentes ha continuado ampliándose, incorporando a instituciones inversoras. No obstante, el efecto neto de esta tendencia en la inestabilidad de la inversión en los mercados emergentes no está del todo claro⁴.

11. Estas condiciones también apuntalaron el marcado crecimiento de la inversión internacional en bonos en moneda local y acciones de mercados emergentes. Aunque las inversiones en moneda local han transferido los riesgos cambiarios directos de los mercados emergentes a los inversionistas, estos mercados no son inmunes a los riesgos relacionados con las fluctuaciones de los tipos de interés. Además, los tipos de cambio de los mercados emergentes siguen siendo susceptibles a la presión a la baja de una venta precipitada de los valores en moneda local como se hizo evidente en mayo de 2006.

12. Los indicios de un aumento de la inflación y una mayor austeridad monetaria en los Estados Unidos incrementaron la inestabilidad de los mercados financieros internacionales en el segundo trimestre de 2006. La subida de las primas de riesgo de los mercados emergentes evidenció su vulnerabilidad con respecto al aumento de los tipos de interés mundiales y la desaceleración económica. Por otra parte, persiste

⁴ Véase *Estudio Económico y Social Mundial 2005: Financiación para el Desarrollo*, (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: S.05.II.C.1), cap. III.

el riesgo de una corrección desordenada de los grandes desequilibrios mundiales y la consiguiente inestabilidad financiera. La comunidad internacional ha reconocido que todos los países comparten la responsabilidad de realizar un esfuerzo coordinado y sostenido para que se dé una corrección ordenada de estos desequilibrios y, para ello, ha instado a la promoción de la adopción de medidas multilaterales (véase *infra*)⁵.

13. La inversión extranjera directa en los países en desarrollo experimentó un notable ascenso en 2005 y siguió siendo el principal componente de las corrientes netas de capital privado hacia estos países mientras que la intensa inversión extranjera directa en las economías en transición también se mantuvo. El aumento de la inversión extranjera directa fue generalizado y se vio propiciado por las condiciones financieras favorables, los grandes beneficios de las empresas transnacionales y los altos precios de los productos básicos. Este último factor afianzó las corrientes de inversión extranjera directa a países ricos en recursos de África, América Latina, Asia occidental así como a la Comunidad de Estados Independientes, en especial la Federación de Rusia. El incremento de la inversión extranjera directa fue el principal resultado de una mayor actividad en el campo de las fusiones y adquisiciones transfronterizas mientras que la inversión en proyectos totalmente nuevos se debilitó, sufriendo descensos considerables en América Latina. Simultáneamente con las importantes corrientes netas de inversión extranjera directa en los países en desarrollo, otras corrientes de volumen cada vez mayor fluían desde los países en desarrollo hacia el exterior, en particular desde varios países de Asia oriental y meridional.

14. La inversión neta en valores de los mercados emergentes ascendió en 2005, en especial en América Latina y Asia, debido a que los precios de las acciones en estas regiones alcanzaron máximos históricos y a la creciente presencia de inversores extranjeros en los mercados locales. La marcada subida de los precios del petróleo también favoreció el aumento de las corrientes de capitales invertidos en valores de los países pertenecientes al Consejo de Cooperación del Golfo. En varios mercados, el mayor factor contribuyente fue el rendimiento de las acciones relacionadas con los productos básicos.

15. La emisión neta de bonos aumentó en 2005 en todas las regiones de mercados emergentes, excepto en los países exportadores de petróleo de Asia occidental y África. La emisión neta fue especialmente grande en América Latina, al regresar la Argentina al mercado internacional de bonos, al igual que lo hizo el Ecuador a finales de año. La emisión del conjunto de los mercados emergentes se repartió a partes iguales entre bonos soberanos y empresariales. Los emisores de bonos soberanos aprovecharon las condiciones favorables para realizar la financiación previa de las exigencias crediticias para 2006. Estas condiciones también favorecieron una mayor inversión internacional en bonos en moneda local, a través de mercados locales de bonos, particularmente en países de América Latina y Turquía. El aumento de la emisión internacional de bonos en moneda local también se aceleró, con una mayor emisión en Brasil y Colombia.

⁵ Comunicado emitido por el Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, 22 de abril de 2006, párr. 3.

16. La recuperación del valor neto de los préstamos de los bancos comerciales a los mercados emergentes, que comenzó en 2003, continuó en 2005. El número de prestatarios en los mercados emergentes aumentó en Asia oriental y meridional, en los países exportadores de petróleo de Asia occidental y en la Federación de Rusia. Pero las salidas de los ingresos procedentes del petróleo de los principales países exportadores a través de bancos internacionales y depósitos realizados por bancos comerciales de Asia y bancos centrales en cuentas de bancos internacionales compensaron el incremento de los préstamos realizados por bancos comerciales.

D. La asistencia oficial para el desarrollo aumentó considerablemente en 2005

17. Los datos preliminares del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) muestran que el total de la asistencia oficial para el desarrollo proporcionada a los países en desarrollo en 2005 aumentó un 31,4% en términos nominales (8,7% en términos reales) en un año hasta alcanzar los 106.500 millones de dólares. El porcentaje medio del producto interno bruto dedicado a la asistencia oficial para el desarrollo en los países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo ascendió a 0,33%, un porcentaje superior al 0,26% de 2004. La OCDE prevé que la asistencia aumentará en un promedio anual de alrededor de un 8% entre 2004 y 2010. No obstante, este incremento tendrá que hacerse en un momento en el que existe una gran presión para que los países desarrollados mantengan el equilibrio fiscal y el total previsto por el Comité para 2010 (130.000 millones de dólares) no alcanza los 150.000 millones de dólares anuales que, según algunas estimaciones, necesitarían los países en desarrollo para cumplir con los objetivos de desarrollo del Milenio.

18. Sigue siendo primordial evaluar la composición de las corrientes de asistencia. Por ejemplo, los principales factores para el gran incremento de la asistencia en 2005 fueron las cancelaciones extraordinarias de la deuda por un valor aproximado de 19.000 millones de dólares al Iraq y Nigeria y los más de 2.000 millones de dólares en asistencia a las víctimas del tsunami ocurrido ese año. Por lo tanto, se espera que la asistencia oficial para el desarrollo descienda en 2006 y 2007 según vaya disminuyendo el volumen del alivio de la deuda. Asimismo, para que los países en desarrollo tengan una mayor oportunidad de alcanzar los objetivos de desarrollo del Milenio, la ayuda ha de destinarse a los países en desarrollo más pobres y menos desarrollados. Aunque algunos donantes alcanzaron el objetivo de proporcionar entre el 0,15% y el 0,20% de su producto interno bruto en asistencia a los países menos desarrollados, el volumen de ayuda a estos países en 2004, excluidos los componentes de ayuda de emergencia, alivio de la deuda y actividades de reconstrucción, fue menor en términos reales que en 1990.

II. Fortalecimiento de la arquitectura financiera internacional

A. Gobernanza financiera mundial: revitalización de la cooperación monetaria internacional

19. El Fondo Monetario Internacional ha emprendido recientemente un examen de la política estratégica de mediano plazo⁶ sobre su papel en el sistema financiero internacional. La principal conclusión de este análisis, es que, dado que la coordinación internacional de las políticas es más efectiva cuando se realiza en el marco de una institución multilateral, el papel del FMI en el ámbito de la vigilancia multilateral debería reforzarse.

20. El hecho de que los países industriales no hayan requerido el apoyo financiero del FMI desde los años 70 ha provocado un declive de la influencia del Fondo sobre sus políticas cambiarias y macroeconómicas. Los grandes aumentos registrados en las reservas de divisas de muchos países con mercados emergentes, que se utilizan como mecanismo de autodefensa frente a las crisis, junto con un declive significativo de los créditos otorgados por el Fondo a esos países, debido entre otras cosas al reembolso anticipado de los préstamos pendientes, han reducido aún más la influencia del FMI. Además, las novedades aparecidas en la arquitectura financiera internacional y las operaciones del Fondo han seguido debilitando su función original como árbitro del sistema monetario internacional.

21. Así pues, convendría adoptar medidas para restituir al FMI su papel primario como institución central encargada de fomentar la estabilidad financiera y el crecimiento a nivel mundial, y como foro global de cooperación y adopción de decisiones en el sistema monetario y financiero internacional. Dada su amplia representatividad, el Fondo constituye sin duda el foro más adecuado para dicha cooperación, y debería ser mayor su contribución a la coordinación de las políticas internacionales para hacer frente a los riesgos que amenazan al sistema financiero internacional y el crecimiento mundial. En este sentido, se ha señalado que el FMI debe redefinirse como institución financiera mundial en lugar de funcionar como entidad prestamista para los países en desarrollo, y que es preciso encontrar nuevas vías para involucrar en sus actividades a todos los países miembros.

22. En su reunión de primavera de 2006, el Comité Monetario y Financiero Internacional dio su apoyo a las propuestas de fortalecer las funciones del FMI para hacer frente a los problemas sistémicos, incluida la corrección de los desequilibrios mundiales, a través de un diálogo multilateral más amplio. Además de servir de elemento catalizador para el debate multilateral en torno a las cuestiones económicas globales, las propuestas también tienen por objetivo reunir a los países para examinar las posibles acciones conjuntas. Poner en práctica una estrategia multilateral exigirá el compromiso decidido de los países y la adopción de decisiones políticamente comprometidas a nivel nacional. A pesar de ello, la mejora de la coordinación y la cooperación es la mejor alternativa frente al aumento de la complejidad de las instituciones de gobernanza mundial o el riesgo de desequilibrios

⁶ “Informe del Director Gerente sobre la implementación de la estrategia a mediano plazo del Fondo Monetario Internacional”, Fondo Monetario Internacional (5 de abril de 2006), disponible en <http://www.imf.org>.

persistentes que culminen en crisis mundiales cuyas consecuencias más onerosas recaen cada vez más sobre los países en desarrollo.

23. La efectividad y la credibilidad del FMI como institución universal y de cooperación y como coordinador global de las actuaciones conjuntas en materia de políticas depende de que todos sus miembros puedan participar en sus actividades y ser oídos debidamente. Tras varios años de extensos debates, se ha reconocido la necesidad de modificar los mecanismos de representación y distribución de cuotas para reflejar la mayor importancia económica de muchas economías con mercados emergentes, especialmente en Asia, y garantizar asimismo la adecuada representación de los países de bajos ingresos.

24. Una estrategia que parece contar con un amplio apoyo es la de dividir la reforma en dos etapas, de modo que los aumentos ad hoc en la cuota de los países más subrepresentados se acordarían a corto plazo. Estos aumentos deberían debatirse en la reunión anual de septiembre de 2006. Otras cuestiones más complejas, tales como las de la reforma de la fórmula para el cálculo de las cuotas y el reajuste consecuente; la reforma de los votos básicos; las funciones, responsabilidades, tamaño y composición del Directorio Ejecutivo y el proceso de selección de los altos funcionarios se examinarían en una etapa posterior en el mediano plazo. Para que esta estrategia produzca resultados es obvio que la segunda etapa deberá vincularse a la primera de manera creíble y habrá de contar con un plazo final claro para garantizar que se adopten acciones concretas y se implanten reformas amplias.

25. Para desempeñar sus funciones de manera efectiva, el Fondo debe contar con financiación adecuada. Sin embargo, debido a una reducción de los ingresos motivada por las menores necesidades de los miembros de obtener apoyo del FMI en forma de préstamos, la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas del Fondo ha quedado en entredicho, puesto que los márgenes de los préstamos ya no son suficientes para sufragar su funcionamiento. Así pues, el Comité Monetario y Financiero Internacional ha encargado al Director Gerente la elaboración de propuestas sobre fuentes de ingresos más predecibles y estables. Como primer paso en este sentido, en abril de 2006 el Directorio Ejecutivo decidió establecer una cuenta de inversiones a la que transferir una cantidad equivalente a las reservas del Fondo⁷.

B. Vigilancia multilateral

26. Existe consenso acerca de que la vigilancia multilateral y el proceso conexo de coordinación y cooperación en materia de políticas deben seguir ocupando un lugar central en las actividades de prevención de crisis. Específicamente desde la aparición del fenómeno de la globalización, es necesario mantener una vigilancia más franca y efectiva de las economías importantes para el conjunto del sistema, prestando especial atención a las repercusiones de sus políticas sobre otros países y sobre la economía internacional. Sobre todo, el FMI debe hacer más hincapié en

⁷ “IMF Executive Board Reviews Fund’s Income Position, Sets Rate of Charge for FY 2007 and Approves Establishment of an Investment Account” (El Directorio Ejecutivo del FMI examina la situación de los ingresos del Fondo, fija la tasa de cargos para el ejercicio de 2007 y aprueba el establecimiento de una cuenta de inversiones), Fondo Monetario Internacional, Comunicado de prensa No. 06/90 (4 de mayo de 2006), disponible en <http://www.imf.org>.

evaluar y poner de relieve la responsabilidad de los principales países y grupos de países en la aparición, la gestión y la reducción de los grandes desequilibrios de la economía mundial, teniendo especialmente presentes la evolución de los tipos de cambio y sus repercusiones sobre la estabilidad financiera mundial. Para ser efectivo, el Fondo debe ir más allá de un simple análisis y elaborar instrumentos que estimulen la colaboración entre estos países para contribuir a un ajuste ordenado.

27. La capacidad del FMI de aumentar su influencia sobre la coherencia global de las políticas de los principales países se ve dificultada por el hecho de que estos países han dejado de necesitar los recursos del Fondo, de modo que la ejecución de sus recomendaciones es voluntaria. Esta situación ha llevado a muchos observadores a afirmar que la función de vigilancia debería hacerse autónoma frente a las demás actividades del FMI. La independencia de la labor de vigilancia se considera especialmente importante para los países grandes, así como para la vigilancia regional y mundial. También se ha sugerido que debería aumentarse la transparencia, la franqueza y la especificidad de las actividades de vigilancia, y también debería modificarse el centro de atención de la vigilancia multilateral pasando de una estrategia ascendente a otra descendente. Todo ello exige evaluar las necesidades y objetivos del sistema monetario internacional y examinar políticas compatibles en los países importantes para el conjunto del sistema.

28. Para reforzar la tarea de vigilancia a nivel multilateral y regional, en las reuniones de primavera de 2006 los países miembros del FMI acordaron establecer un nuevo proceso de consultas multilaterales, que reuniría a los países con influencia sistémica en la economía mundial y, en los casos pertinentes, entidades integradas por países. El objetivo de este ejercicio es construir una visión común para la adopción de medidas sobre cuestiones de importancia sistémica.

29. El desafío que se plantea es convertir este acuerdo en acciones efectivas y coordinadas. La primera de estas consultas, en que participarán la Arabia Saudita, China, los Estados Unidos, el Japón y la zona euro, se centrará en el problema de los desequilibrios globales, ocupándose específicamente de los efectos de arrastre y los vínculos entre estas y otras economías, sin limitarse a los problemas económicos internos⁸.

30. En cuanto a la vigilancia bilateral de los países, se ha acordado que en la reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional de septiembre de 2006 debería examinarse con más detenimiento la adaptación del calendario y de la intensidad de estas actividades a las circunstancias de cada país y considerarse hasta qué punto puede el Fondo aportar un valor añadido, lo que incluiría medidas para racionalizar la vigilancia, centrándose en las necesidades del país en lugar de aplicar un criterio estándar. También se ha subrayado que la vigilancia debe ser más precisa y selectiva, haciendo más hincapié en las políticas monetarias, financieras, fiscales y cambiarias sin centrarse tanto en las políticas estructurales que van más allá de las especialidades centrales del Fondo.

⁸ “IMF to Begin Multilateral Consultations with Focus on Global Imbalances” (El FMI iniciará consultas multilaterales centradas en los desequilibrios globales), Fondo Monetario Internacional, Comunicado de prensa No. 06/118 (5 de junio de 2006), disponible en <http://www.imf.org>.

31. Utilizar un enfoque más selectivo y centrado se considera fundamental para ayudar a perfilar las recomendaciones del Fondo a fin de determinar con más exactitud las limitaciones y oportunidades presentes en los países. Un elemento importante de este enfoque es mejorar la integración de la asistencia técnica en el proceso de vigilancia para garantizar que los miembros cuenten con los conocimientos y las capacidades necesarios para implantar los cambios pertinentes.

32. Las corrientes internacionales de capital se encontraron entre los elementos con mayor influencia en el Fondo durante la pasada década. Existe un consenso cada vez mayor en torno a la idea de que no es necesario enmendar el Convenio Constitutivo del FMI para atribuir de manera oficial competencias sobre las cuestiones relativas a la cuenta de capital. Al mismo tiempo, en el Examen Estratégico se hizo hincapié en la necesidad cada vez mayor de comprender el funcionamiento de la circulación del capital, incluidas sus causas, y las posibles consecuencias de políticas del carácter procíclico de las corrientes internacionales de capitales, para expandir el análisis del sector financiero y los mercados de capital e integrarlo más eficazmente en las cuestiones macroeconómicas. Se ha reconocido que el Fondo necesita realizar nuevas investigaciones en este ámbito para poder utilizar la vigilancia a fin de asesorar efectivamente a los distintos países sobre las estrategias mejor adaptadas a sus respectivos procesos de liberalización de la cuenta de capital o sus decisiones autónomas de mantener restricciones sobre la movilidad de los capitales.

33. El proceso de globalización financiera ha producido un fenómeno sostenido de variaciones excesivas de los tipos de cambio. En consecuencia, actualmente en la tarea de vigilancia se hace especial hincapié en la evaluación de la coherencia entre los tipos de cambio y las políticas macroeconómicas y la estabilidad nacional e internacional. Como parte importante de esta evaluación, se ampliarán las actividades de estimación de los tipos de cambio de equilibrio de los países industriales realizada por el Grupo consultivo sobre tipos de cambio para abarcar todas las monedas de los principales mercados emergentes. También se ha sugerido que los resultados de las evaluaciones se conviertan en punto de referencia para los debates sobre vigilancia del artículo IV y se publiquen en *Perspectivas de la Economía Mundial*. Además, el examen de la decisión de 1997 sobre vigilancia de tipos de cambio que actualmente se lleva a cabo ha puesto de manifiesto la necesidad de actualizar las directrices sobre el tratamiento de los regímenes cambiarios, la noción de desequilibrio y los procedimientos de vigilancia del Fondo.

34. Si bien existe un consenso amplio de que las políticas cambiarias son un componente importante de la vigilancia cuyo tratamiento debería ser más profundo, franco y justo, se han suscitado serias dudas sobre la utilidad de realizar estimaciones estrechas de los tipos de cambio de equilibrio. Muchos observadores han afirmado que es muy difícil definir este “equilibrio” y que determinar el tipo de cambio “correcto” sigue siendo una decisión muy subjetiva. Así pues, publicar estimaciones señalando la sobre o infravaloración de los tipos de cambio podría resultar contraproducente y afectar negativamente a los mercados altamente vulnerables de las economías emergentes.

35. Otra cuestión importante en la mejora de la vigilancia es la de cómo aumentar la efectividad de las recomendaciones del Fondo. En el Examen Estratégico se insiste en que el Fondo debe captar la atención de sectores más amplios de la opinión pública, a través de una estrategia de comunicación más ambiciosa que le

permita colocar sus recomendaciones en el centro de los debates nacionales sobre reformas. No obstante, no será fácil reconciliar esta estrategia con el papel tradicional del Fondo como asesor confidencial.

C. Normas y códigos internacionales

36. En 1999, el FMI y el Banco Mundial comenzaron a promover una mayor estabilidad financiera, con el desarrollo, la difusión, adopción y aplicación de normas y códigos internacionales. La amplitud de la cobertura creada ha permitido centrar las actividades en actualizaciones y seguimientos adaptados a las necesidades de los países para minimizar las necesidades de recursos y maximizar los resultados.

37. Según el Foro sobre Estabilidad Financiera, el hecho de que actualmente se preste mayor atención a las normas internacionales ha generado un mayor interés en los arreglos para la elaboración de esas normas. En su reunión de marzo de 2006, el Foro emprendió un estudio de las prácticas de los principales órganos con competencias normativas a nivel internacional, examinando la transparencia, la gobernanza y la importancia otorgada a los riesgos en sus actividades. También se estudiaron los desafíos y las posibles repercusiones para la estabilidad financiera de una serie de iniciativas de carácter normativo emprendidas recientemente en los ámbitos internacional, regional y nacional. A ese respecto, los miembros observaron que era deseable mantener un diálogo permanente con el sector privado en relación con estas iniciativas de carácter normativo⁹.

38. En julio de 2005, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea concluyó la fase de desarrollo normativo del acuerdo Basilea II (Basilea II: Convergencia internacional de las medidas y normas relativas al capital: un marco revisado) con la publicación de directrices sobre dos cuestiones técnicas. Aunque sería de desear que se perfeccionase el marco revisado publicado en 2005, es más importante hacer una pausa para permitir a los bancos proceder a la aplicación del marco¹⁰.

39. Otra cuestión importante es la de garantizar la coherencia en la aplicación de Basilea II en los distintos países, evitando al mismo tiempo la imposición de una estrategia única para todos ellos. El Grupo de aplicación del acuerdo del Comité de Basilea está participando en las actividades de promoción con los supervisores de distintos países miembros para fomentar la cooperación transfronteriza, labor que se ha intensificado durante el pasado año. Así por ejemplo, en junio de 2006 el Comité de Basilea publicó un documento que establecía principios generales sobre intercambio de información en el contexto de la aplicación de Basilea II¹¹. Se ha reconocido que para seguir adelante se necesitará mayor esfuerzo y cooperación si

⁹ "Fifteenth Meeting on the FSF (Sidney, 17 March 2006)" (15ª reunión del Foro sobre Estabilidad Financiera (Sidney, 17 de marzo de 2006)), Foro sobre Estabilidad Financiera, disponible en <http://www.fsforum.org>.

¹⁰ Jaime Caruana, "Basel II progress" (Progresos de Basilea II) (26 de septiembre de 2005), disponible en <http://www.bis.org>.

¹¹ "Basel Committee issues principles on home-host information sharing for effective Basel II implementation" (El Comité de Basilea publica una serie de principios sobre el intercambio de información entre los países para conseguir una aplicación efectiva de Basilea II), Comunicado de prensa (2 de junio de 2006), disponible en <http://www.bis.org>.

es que se quieren resolver problemas que plantea la aplicación del acuerdo a nivel internacional.

40. El 28 de septiembre de 2005, el Parlamento Europeo aprobó una directiva sobre exigencias de capital, abriendo así el camino a su aprobación por los 25 países miembros de la Unión Europea. Dicha aprobación pondrá en marcha el proceso para que bancos y empresas de inversión europeas comiencen a aplicar Basilea II a partir de enero de 2007, de acuerdo con el calendario del Comité de Basilea. Para los bancos japoneses se ha propuesto un calendario de aplicación muy similar.

41. A diferencia de lo previsto en la Unión Europea y el Japón, la aplicación de Basilea II en los Estados Unidos podría verse retrasada al menos en un año debido a las preocupaciones sobre posibles desventajas competitivas para las instituciones de menor tamaño a las que seguiría aplicándoseles Basilea I¹² y sobre la disminución significativa de las exigencias de recursos propios para algunos de los mayores bancos de los Estados Unidos que se derivaría de Basilea II, según los estudios de efectos cuantitativos realizados. El plan de aplicación previsto en el aviso de proyecto de norma de Basilea II aprobado en marzo de 2006 incorpora salvaguardias amplias para limitar la posibilidad de que aparezcan consecuencias no deseadas, incluida una disminución importante de los niveles de recursos exigidos¹³.

42. En muchas economías emergentes Basilea II se considera un importante elemento catalizador para acelerar la introducción de prácticas recomendadas de gestión del riesgo en el sector bancario a medio y largo plazo. Según el Instituto de Seguridad Financiera, casi 90 países no miembros tienen la intención de aprobar Basilea II para 2010¹⁴. El propio Comité de Basilea ha indicado, no obstante, que avanzar con rapidez para introducir el Acuerdo no debe ser la primera prioridad de los países no miembros del G-10, que deben concentrarse inicialmente en construir cimientos sólidos para las actividades de supervisión. A ese respecto, se ha sugerido que la aplicación inmediata de algunos de los principios de los Pilares 2 y 3 del Nuevo Acuerdo, la elaboración de prácticas de supervisión y el aumento de la disciplina de los mercados como preparación para la transición oficial Basilea II deben ser las principales prioridades¹⁰. Para las instituciones financieras de los países en desarrollo podría resultar más apropiado un régimen similar al que se está preparando en los Estados Unidos.

43. Paralelamente a los trabajos de Basilea II, el Comité de Basilea continúa su labor para mejorar las prácticas de supervisión en todo el mundo. En abril de 2006, publicó versiones actualizadas de los *Principios básicos para una supervisión*

¹² La normativa bancaria estadounidense tan sólo impone la aplicación de Basilea II a las instituciones con más de 250.000 millones de dólares en activos o más de 35.000 millones de dólares en efectos por cobrar extranjeros. En consecuencia, tan sólo unas 20 de las mayores empresas bancarias podrían llegar a aplicar Basilea II. Para las demás se utilizará un marco separado denominado "Basilea IA" que actualizará el marco Basilea I.

¹³ Ben Bernake, "Basel II: Its Promise and Its Challenges" (Basilea II: Esperanzas y desafíos), observaciones realizadas en la 42ª conferencia anual sobre estructura y competencia bancaria del Banco de la Reserva Federal de Chicago, Chicago (Illinois) (18 de mayo de 2006), disponible en <http://www.federalreserve.gov>.

¹⁴ "Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries" (Aplicación del nuevo marco sobre coeficientes mínimos de capital en países no miembros del Comité de Basilea), Documento ocasional No. 4, Resumen ejecutivo, Instituto de Estabilidad Financiera (julio de 2004), disponible en <http://www.bis.org/fsi>.

bancaria eficaz de 1997 y la *Metodología de los principios básicos* de 1999¹⁵. Los países han utilizado estos *principios básicos* como parámetros para evaluar la calidad de sus sistemas de supervisión e identificar las futuras medidas necesarias para alcanzar un nivel mínimo de seguridad en las prácticas de supervisión. Según el Comité, los *principios básicos* revisados incorporan los cambios significativos aparecidos en la normativa bancaria desde 1997. El documento también ha aumentado la flexibilidad para garantizar una supervisión eficiente de los sistemas bancarios avanzados y menos avanzados, lograr una mayor objetividad y facilitar las comparaciones en la evaluación del cumplimiento de los *principios básicos* en los distintos países. Esa labor se ha llevado a cabo en estrecha colaboración con muchos supervisores no miembros.

44. La gobernanza empresarial ha seguido atrayendo considerable atención a nivel nacional e internacional a raíz del estallido de varias crisis de gran repercusión en este ámbito. En febrero de 2006 el Comité de Basilea publicó una serie de directrices para mejorar la gobernanza de las organizaciones bancarias en las que se hace especial hincapié en las actividades que llevan a cabo esas organizaciones a través de estructuras sin la suficiente transparencia o de jurisdicciones que plantean obstáculos al flujo de la información.

45. El importante proceso de armonización de las normas contables, que tiene por objeto salvaguardar la seguridad financiera, comenzó hace varios años y está siendo coordinado por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad. En este contexto, se completaron varias Normas Internacionales de Información Financiera para su aplicación a todas las empresas de la Unión Europea que cotizan en bolsa a partir del 1° de enero de 2005. Se estima que para 2007 más de 90 países permitirán o exigirán el uso de esas normas a las empresas que operan en bolsa¹⁶.

46. Además, varios países están adaptando su normativa interna a las Normas Internacionales de Información Financiera. La Junta de Normas de Contabilidad Financiera de los Estados Unidos y la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad están colaborando para encontrar puntos en común entre las Normas Internacionales de Información Financiera y los principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos, en un proyecto conjunto orientado a la elaboración de un marco conceptual común.

47. La existencia de normas comunes de información financiera se considera un paso fundamental para mejorar la eficiencia de los mercados financieros internacionales y aumentar la confianza de los inversores en la información financiera. Una de las iniciativas más importantes en ese sentido ha sido la de normalizar la determinación de precios en los mercados en todos los informes. Sin embargo, en situaciones de fuerte inestabilidad y reajustes excesivos o insuficientes de carácter endémico en los mercados de activos financieros, esas medidas deberían garantizar que la inestabilidad excesiva y la incorrecta fijación de los precios en el mercado no se vean exacerbadas por su inclusión en los balances y terminen dando

¹⁵ “Basel Committee seeks comments on updated banking supervision principles” (El Comité de Basilea solicita observaciones sobre los principios actualizados de supervisión bancaria), Comunicado de prensa (6 de abril de 2006), disponible en <http://www.bis.org>.

¹⁶ Malcolm Knight, “Global banking – paradigm shift” (Sistema bancario global – cambio de paradigmas), discurso pronunciado ante la Cuarta Conferencia de la Federación de Cámaras de Comercio e Industria de la India, Mumbai (India) (5 de octubre de 2005), disponible en <http://www.bis.org>.

demasiado peso a parámetros de corto plazo en las decisiones sobre inversiones de cartera a largo plazo, especialmente las que adoptan agentes que, por su propia naturaleza, deben emplear una estrategia de larga duración en sus decisiones en materia de inversión¹⁷. De modo similar, sería importante que, en lugar de dificultarla, las normas contables facilitaran la utilización de marcos macroprudenciales para fomentar la estabilidad financiera, en particular la constitución con miras amplias de reservas para préstamos incobrables por parte de los bancos.

D. Reserva oficial para liquidez

48. La escala y la extensión del apoyo que el Fondo prestará a sus miembros así como los requisitos para que se conceda dicho apoyo siguen estando en el centro del debate sobre políticas. En opinión de algunos, las recientes crisis de las cuentas de capital demuestran que los recursos del Fondo son insuficientes para facilitar la necesaria asistencia financiera. En consecuencia, las limitaciones con que se enfrenta el Fondo para prestar apoyo financiero deben indicarse de forma más clara y sistemática, de modo que los países prestatarios se vean incentivados a implantar políticas de ajuste más oportunas, sean prudentes a la hora de asumir riesgos con acreedores privados y no se ponga en entredicho la credibilidad del Fondo. Los límites ordinarios y el marco excepcional de acceso deben aplicarse de forma predecible y coherente para garantizar que la financiación del Fondo, junto con las políticas de ajuste, contribuyan a restablecer la confianza de los mercados y al mismo tiempo eviten el recurso excesivo a los préstamos y su uso prolongado. Además, la asistencia financiera debe examinarse cuidadosamente teniendo en cuenta la capacidad global del país para afrontar los reembolsos.

49. Muchos otros opinan sin embargo que a pesar del rápido desarrollo e integración de los mercados financieros internacionales, la financiación excepcional que el Fondo facilita a los países que se enfrentan a disminuciones importantes o cambios en la dirección de las corrientes de capitales privados sigue estando plenamente justificada. En consecuencia, durante las crisis de las cuentas de capital el acceso a fuentes de liquidez debe otorgarse de acuerdo con las necesidades potencialmente elevadas de los países, que pueden rebasar los límites de crédito normales basados en las cuotas de los miembros. También puede ser necesaria una financiación a gran escala para respaldar la actividad económica, el empleo y el comercio debido a lo limitado de los efectos catalizadores de los programas del FMI. Ha quedado demostrado que los problemas de riesgo moral se han exagerado y se ha resaltado además que hacer demasiado hincapié en las normas sobre acceso a los créditos podría resultar contraproducente debido a que la situación de cada país puede ser peculiar cuando no única. En consecuencia es necesario alcanzar un equilibrio entre lo dispuesto en las normas y el ámbito abierto a la discrecionalidad.

50. Otro problema es el de las posibilidades de recurrir al arbitraje habida cuenta de la falta de armonización de las comisiones que cobran los distintos servicios financieros del Fondo, lo que aumenta el atractivo de los préstamos a largo plazo de cantidades excepcionalmente elevadas y provoca que los países se dirijan a los distintos servicios financieros para acabar solicitando el apoyo del que resulte más

¹⁷ Véase el 76º informe anual del Banco de Pagos Internacionales para 2005/2006.

barato, que no siempre será el más adecuado. Existe un consenso amplio en el sentido de que hay que modificar este incentivo espurio.

51. Se ha afirmado que las numerosas reformas de diversos aspectos de las finanzas del Fondo realizadas durante la pasada década han dado lugar a una estructura global de financiación y crédito excesivamente compleja que debe simplificarse. Como parte de esta tarea, la Junta de Gobernadores pidió que se pusiera fin a la política relativa a las expectativas de readquisición dentro de un determinado plazo. Además, debería examinarse la pertinencia del Servicio de Complementación de Reservas, puesto que en varios casos recientes el Servicio no se ha utilizado para hacer frente a las necesidades financieras específicas para las que fue diseñado.

52. Usar la financiación del Fondo como mecanismo de prevención de crisis sigue siendo uno de los principales problemas pendientes. Desde que en noviembre de 2003 se agotó el plazo de las líneas de crédito contingente, el FMI ha estado estudiando otras formas de alcanzar los objetivos básicos de ese servicio. En el Examen Estratégico se propuso un nuevo vehículo de financiación contingente con acceso elevado. Este instrumento estaría a disposición de los miembros que contasen con políticas macroeconómicas sólidas, una situación de deuda sostenible, y prácticas informativas transparentes, pero que no obstante sufriesen debilidades y vulnerabilidades en sus balances. El acceso podría llegar normalmente hasta el 300% de la cuota, estaría disponible automáticamente en una única adquisición inicial y podría aumentarse tras revisiones ulteriores. Ello permitiría lograr un equilibrio, otorgando ciertas garantías de financiación y limitando al mismo tiempo los riesgos antes de que se conocieran las dimensiones y las respuestas políticas frente a la crisis. La financiación por encima del giro inicial tendría en cuenta las necesidades que hubieran podido aparecer y las exigencias políticas. Las condiciones se centrarían en hacer frente a las debilidades subyacentes y se establecerían criterios sobre el rendimiento de los países para indicar en líneas generales que las políticas se habían apartado de la trayectoria marcada, en su caso.

53. A pesar de ello, conciliar las distintas exigencias de un instrumento de este tipo será probablemente tarea difícil. Cualquiera que sea la solución, habrá que sopesar la necesidad de los países de obtener garantías de que podrán acceder a los recursos del Fondo con rapidez y en cuantía suficiente en caso de que aparezca una crisis de la cuenta de capital sin que ello se perciba en los mercados como un síntoma de crisis, otorgando al mismo tiempo salvaguardias de que existan respuestas políticas adecuadas para hacer frente a las causas subyacentes de la crisis y devolver oportunamente al Fondo las cantidades adeudadas. Asimismo, los instrumentos de seguro se enfrentan a un problema inherente de terminación que es preciso resolver. La terminación de los arreglos con los países participantes que hayan permitido fracasos en materia de políticas puede generar una respuesta adversa en los mercados.

54. También se han presentado propuestas con el apoyo del Comité Monetario y Financiero Internacional para explorar las posibilidades de una mayor interacción entre el Fondo y los arreglos regionales de financiación o creación de reservas comunes. Se ha afirmado en ese sentido que el Fondo puede desempeñar un papel más importante en este ámbito, centrándose en la vigilancia de los miembros del grupo y presentando políticas seguras. Al reforzar la confianza de los partícipes del grupo en las políticas económicas de los demás socios, esas actividades del Fondo podrían contribuir a un aumento de la escala, el ámbito y la efectividad de los arreglos financieros regionales.

E. Resolución de crisis

55. Se han registrado progresos importantes en la introducción de estrategias basadas en los mercados para resolver las crisis financieras de forma ordenada y eficaz en función de los costos. El valor de las cláusulas de acción colectiva incluidas en los bonos soberanos de los mercados emergentes ha aumentado de aproximadamente el 31% a finales de 2002 al 60% a fines de febrero de 2006¹⁸. Hasta el momento, la inclusión de cláusulas de acción colectiva no ha tenido repercusiones negativas sobre el costo de las emisiones.

56. Desde la publicación de los *Principios para la estabilidad de las corrientes de capital y la reestructuración equitativa de la deuda en los mercados emergentes*, que fueron acordados por cuatro de los emisores de mercados emergentes (el Brasil, México, la República de Corea y Turquía) y por el Instituto de Finanzas Internacionales y la Asociación Internacional de Mercados Primarios en noviembre de 2004, y tras conseguir el respaldo del G-20, se han hecho esfuerzos por ampliar el consenso entre los emisores de mercados emergentes y los acreedores del sector privado. Unos 30 países ya han expresado su apoyo a los Principios¹⁹ y, según el Instituto, estas normas ya se utilizan como prácticas recomendadas en materia de transparencia informativa y relaciones con los inversores en varios países. También han servido de ayuda en los debates entre las autoridades y los acreedores en algunos casos de reestructuración.

57. Actualmente, los emisores de mercados emergentes y los acreedores privados están preparando un proceso de control y evaluación de la aplicación de los *Principios*. Con ello se trataría de identificar las circunstancias en que una corrección temprana puede evitar la aparición de la crisis, ofrecer directrices para los procesos de reestructuración en los casos en que es preciso reestructurar la deuda y promover la pertinencia continuada de los *Principios* en vista de las cambiantes características del mercado, así como ayudar a determinar si se ha alcanzado un equilibrio adecuado entre las directrices propuestas y la flexibilidad que debe otorgarse.

58. En marzo de 2006, el Instituto de Finanzas Internacionales creó un grupo de consejeros integrado por representantes de alto nivel de los sectores público y privado procedentes de países desarrollados y países en desarrollo, entre cuyas funciones está la de evaluar la evolución del sistema financiero internacional en sus relaciones con los mercados emergentes; revisar la evolución de los *Principios*, incluida su aplicación; y promover su modificación en caso necesario²⁰.

¹⁸ “Progress Report on Crisis Resolution” (Informe sobre los avances registrado en la resolución de crisis), Fondo Monetario Internacional (21 de septiembre de 2005), pág. 3; “Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee of the IMF’s Policy Agenda” (Informe del Director Gerente al Comité Monetario y Financiero Internacional sobre el programa de políticas del FMI), Fondo Monetario Internacional (20 de abril de 2006), disponibles en <http://www.imf.org>.

¹⁹ “Progress Report ...”, pág. 4.

²⁰ “Trichet, Meirelles and Gyohten to Lead New Group of Trustees for Emerging Markets Finance Initiative” (Trichet, Meirelles y Gyohten encabezarán el nuevo grupo de consejeros para la Iniciativa de Financiación en los mercados emergentes), Comunicado de prensa del Instituto de Finanzas Internacionales (30 de marzo de 2006), disponible en <http://www.if.com>.

59. Aunque los últimos años se han registrado avances en la estrategia de resolución de las crisis basada en los mercados, el papel del sector oficial aún no está bien definido debido a la falta de directrices claras sobre la participación del FMI en el proceso de reestructuración de la deuda soberana. El caso de la Argentina ha demostrado que dejar en manos de las fuerzas del mercado la reestructuración de la deuda puede no ser la estrategia más eficiente. En lugar de ello, el Fondo podría desempeñar como institución colectiva un papel más activo de coordinación a fin de que las reestructuraciones fuesen más sostenibles y completas y mejorar además el papel que le corresponde como árbitro imparcial de la arquitectura financiera internacional. En consecuencia, se ha acordado reexaminar las relaciones del Fondo con los acreedores y los deudores en los procesos de reestructuración de la deuda, incluida la política de concesión de préstamos a países con atrasos y la difusión de la información.

60. El Examen Estratégico ha reafirmado que obtener progresos en la entrega de los pagos atrasados de la deuda externa debería mantenerse como condición necesaria para obtener préstamos del Fondo, puesto que los atrasos disminuyen la confianza en el deudor y en el conjunto del sistema, de modo que su regularización va en interés de todas las partes. En ese sentido, se ha entendido que es necesario volver a examinar qué debe entenderse por buena fe tanto del deudor como del acreedor para resolver los atrasos en el pago de la deuda soberana. El Examen Estratégico también propone que los préstamos otorgados por el Fondo durante la reestructuración de la deuda queden condicionados a la existencia de un marco fiscal y macroeconómico previamente acordado que sea compatible con la sostenibilidad de la deuda.

61. La difusión por el Fondo de información oportuna y exacta en forma de análisis sobre la sostenibilidad de la deuda se considera de importancia fundamental y podría facilitar las negociaciones de reestructuración entre los deudores y los acreedores privados, al proporcionarles una valoración común de los problemas que han de resolverse.

F. Compromiso del Fondo Monetario Internacional con los países de bajos ingresos

62. El papel del Fondo en el apoyo a la alianza mundial para el desarrollo creada en Monterrey ha sido objeto de gran debate. En general, existe el consenso de que el FMI no debería transformarse en otra institución para el desarrollo. Los bancos multilaterales de desarrollo y los donantes bilaterales están en mejor situación para proporcionar asistencia al desarrollo a mediano y largo plazo. Sería más adecuado que el Fondo siguiera ocupándose de sus áreas de conocimiento especializado, lo cual, en el caso de los países de bajos ingresos, equivale a presentar soluciones para los aspectos macroeconómicos del desarrollo financiero, incluidos el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de la deuda, mediante el asesoramiento en materia de políticas, al fomento de la capacidad y, cuando resulte necesario, la asistencia financiera.

63. A este respecto, una de las principales áreas de actividad que se han identificado es el asesoramiento a los países de bajos ingresos para manejar los efectos macroeconómicos resultantes de un aumento del volumen de ayuda. Esto incluye mejorar la gestión del gasto público y la movilización de recursos

nacionales, al igual que aumentar la capacidad de absorción. Resulta igualmente importante encontrar el modo de encarar la apreciación del tipo de cambio real ocasionada por el aumento del volumen de ayuda. Paralelamente, no existe un consenso acerca de si el Fondo debería asumir la función de evaluar la escala y el alcance de los volúmenes de ayuda aportados por los donantes en el futuro, es decir, si debería actuar como un organismo de vigilancia o como una entidad recaudadora de fondos.

64. En octubre de 2005, la Junta Ejecutiva del Fondo Monetario Internacional aprobó una propuesta que establecía Instrumentos de Apoyo a la Política Económica (IAPE) para los miembros que cumplan con los requisitos del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. Los instrumentos proporcionarán apoyo de políticas y emitirán señales acerca de los países de bajos ingresos que no necesitan o desean recibir asistencia financiera del FMI, pero que todavía están interesados en el que Fondo apoye sus programas de reducción de la pobreza y evalúe la calidad de sus políticas. El Instrumento estará disponible de manera voluntaria y en base a políticas que cumplan con el estándar de condicionalidad del tramo superior de crédito. A diferencia de las consultas del artículo IV, el instrumento proporcionará un apoyo explícito a las políticas de los miembros de bajos ingresos. El Instrumento tiene la finalidad de proporcionar un mecanismo para la prestación regular de asesoramiento de políticas y una evaluación de las políticas del país que sean útiles para los donantes y los mercados. Asimismo, un uso más frecuente de las evaluaciones realizadas de acuerdo con el Instrumento tiene la finalidad de aportar información faltante, reduciendo el riesgo de interrupciones injustificadas en el apoyo suministrado por los donantes. Se considera que la señal emitida por el instrumento es particularmente útil para los países que tienen fundamentos macroeconómicos sólidos pero continúan dependiendo de los donantes para la financiación para el desarrollo, o se encuentran en transición hacia una financiación basada en el mercado. Nigeria es el primer país en hacer uso de este aspecto del Instrumento como parte del plan de reducción de la deuda del Club de París.

65. De acuerdo con el Comité Monetario y Financiero Internacional, el Instrumento no será un sustituto, sino un complemento del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, que continuará siendo el principal instrumento del FMI para prestar apoyo financiero a los países de bajos ingresos. A este respecto, se ha decidido establecer un Servicio para Shocks Endógenos para los países de bajos ingresos que no cuenten con este dispositivo de protección contra los shocks de la balanza de pagos a corto plazo, principalmente en sus relaciones de intercambio. Los países que actualmente cumplen con las condiciones del Instrumento de Apoyo a la Política Económica obtendrán un acceso rápido al servicio en caso de ocurrir un shock.

66. Al prestar su apoyo a la iniciativa de alivio de la deuda multilateral, la iniciativa ampliada en favor de los países pobres muy endeudados y otras iniciativas de alivio de la deuda, los acreedores y los deudores acordaron un nuevo marco, concebido para terminar con el ciclo de préstamos y condonaciones en los países de bajos ingresos. Para asegurar que las perspectivas de la deuda, que mejoraron gracias al alivio, no se deterioren a causa de nuevos préstamos excesivos, se espera que el FMI amplíe la asistencia prestada para desarrollar la capacidad fiscal y de gestión de la deuda de los países de bajos ingresos, y que refuerce la vigilancia de la deuda de acuerdo con el marco conjunto de sostenibilidad de la deuda del Banco y

el Fondo. A este respecto, el Comité Monetario y Financiero Internacional instó a todos los acreedores a colaborar con el FMI y el Banco mundial para promover la responsabilidad en la concesión de préstamos²¹. Para asegurar que los beneficiarios de las políticas de alivio de la deuda no se endeuden de manera excesiva nuevamente, será necesario llevar a la práctica acciones firmes.

III. Conclusiones sobre política

67. La vigilancia multilateral y el proceso relacionado de coordinación de políticas y cooperación continúan siendo el centro de los esfuerzos de prevención de las crisis. Al aumentar la integración financiera, la vigilancia se centra cada vez más en la estabilidad del sistema en su totalidad. Resulta positivo el acuerdo celebrado recientemente para reforzar la vigilancia del FMI mediante la participación de países influyentes en el sistema y, cuando resulte pertinente, de entidades formadas por grupos de países, en consultas multilaterales sobre temas de importancia regional o sistémica. Estas consultas deberían transformarse en un foro para el debate multilateral y en un importante vehículo para la acción normativa conjunta.

68. Sin embargo, la efectividad del diálogo multilateral dependerá de que todos los países se expresen y participen adecuadamente. Por ende, es extremadamente importante que el análisis en curso de la estructura de la administración de las instituciones financieras internacionales dé lugar a que se adopten cuanto antes decisiones acerca de una reforma de gran alcance y al establecimiento de un cronograma de acciones.

69. A pesar de la aplicación de políticas sólidas y de contar con importantes reservas, en varios países de economía emergente persisten factores subyacentes de vulnerabilidad estructural. Ello exige un análisis más a fondo de los instrumentos financieros internacionales y regionales adecuados para evitar y manejar las crisis. Asimismo, deberían aclararse las modalidades de respuesta del sector oficial a los casos de reestructura de la deuda soberana y mora en los pagos.

70. La comunidad internacional debería seguir asistiendo a los países de bajos ingresos para que enfrenten los aspectos macroeconómicos de la promoción del desarrollo, incluidos el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de la deuda. A este respecto, es cada vez más importante proporcionar asesoramiento sobre políticas y asistencia técnica efectivos para analizar y manejar el impacto macroeconómico de un aumento previsto en el volumen de ayuda. También existe la necesidad de vigilar la sostenibilidad de la deuda con el fin de evitar una nueva acumulación excesiva del pasivo, que se ha reducido a consecuencia de las recientes iniciativas de alivio.

71. Como resultado del número creciente de iniciativas de reglamentación internacionales, regionales y nacionales, muchos países en desarrollo se enfrentan a diferentes objetivos de reforma, pero cuentan con una limitada capacidad financiera y de aplicación. Por eso, es importante establecer prioridades para superar el desafío del fortalecimiento del sistema financiero nacional.

²¹ Comunicado del Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (22 de abril de 2006), puede consultarse en <http://www.imf.org>.

Cuadro 1
Transferencia neta de recursos financieros a economías en desarrollo y economías en transición, 1995-2005

(En miles de millones de dólares EE.UU.)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Economías en desarrollo	49,4	26,5	-0,1	-34,0	-123,0	-187,9	-153,7	-202,2	-294,6	-367,8	-526,9
África	6,0	-5,5	-4,7	15,6	4,1	-27,7	-16,8	-6,7	-21,2	-34,5	-57,8
Países subsaharianos (excluidos Nigeria y Sudáfrica)	7,6	5,4	7,5	12,1	8,9	2,9	7,0	5,3	6,8	4,5	5,1
Asia oriental y meridional	22,5	18,8	-32,7	-128,4	-143,0	-124,8	-117,2	-146,5	-172,5	-186,2	-243,0
Asia occidental	22,6	12,7	14,0	34,1	5,5	-34,3	-23,8	-17,4	-40,9	-69,1	-132,7
América Latina	-1,7	0,6	23,3	44,7	10,3	-1,1	4,2	-31,7	-60,1	-78,0	-93,4
Economías en transición	-2,5	-6,1	2,9	3,6	-23,7	-49,4	-28,7	-24,8	-32,8	-53,5	-80,1
Partida pro memoria: Países pobres muy endeudados	6,8	7,2	7,5	9,0	10,1	8,3	8,3	10,4	9,6	10,1	11,8
Países menos adelantados	12,0	10,4	9,3	12,6	11,1	5,6	9,0	6,6	8,1	5,9	7,1

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas sobre la base del Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2006) y estadísticas de la balanza de pagos del FMI.

Cuadro 2
Corrientes financieras netas a las economías en desarrollo y las economías en transición, 1995-2005

(En miles de millones de dólares EE.UU.)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países en desarrollo											
Corrientes netas de capital privado	135,0	202,7	172,6	41,0	63,8	71,7	43,4	41,5	102,4	171,6	165,2
Inversión directa neta	82,4	100,6	130,8	134,7	150,3	141,1	153,8	119,6	136,7	138,5	174,3
Inversión de cartera neta ^a	31,0	81,7	40,3	29,6	71,4	25,4	-74,4	-81,4	-6,8	9,5	22,4
Otras inversiones netas ^b	21,6	20,4	1,4	-123,4	-157,9	-94,7	-36,0	3,2	-27,5	23,5	-31,5
Corrientes oficiales netas	24,4	-14,1	10,9	48,4	29,5	-38,5	9,1	21,3	-51,5	-72,9	-120,3
Total, corrientes netas	159,4	188,5	183,5	89,4	93,3	33,2	52,6	62,7	50,9	98,7	45,0
Variación en las reservas	-82,5	-96,7	-96,5	-33,1	-88,9	-101,7	-108,0	-164,3	-311,5	-445,9	-481,9
África											
Corrientes netas de capital privado	5,3	0,3	10,1	8,1	7,6	1,7	12,0	8,4	6,0	12,2	30,5
Inversión directa neta	2,2	3,9	8,0	6,9	8,9	10,4	25,1	16,2	18,0	18,9	26,5
Inversión de cartera neta ^a	3,5	3,5	8,1	3,8	8,9	-2,0	-8,8	-0,8	-0,9	4,5	3,6
Otras inversiones netas ^b	-0,5	-7,1	-6,1	-2,6	-10,2	-6,8	-4,3	-7,1	-11,0	-11,2	0,5
Corrientes oficiales netas	4,3	-0,4	-3,4	8,7	7,0	2,7	-4,0	3,7	3,1	1,1	-7,4
Total, corrientes netas	9,5	-0,1	6,6	16,8	14,6	4,3	8,0	12,0	9,1	13,3	23,1
Variaciones en las reservas	-5,1	-8,8	-12,2	2,5	-0,9	-16,2	-10,3	-5,6	-15,1	-39,0	-60,3
Asia oriental y meridional											
Corrientes netas de capital privado	98,6	115,9	48,4	-54,3	-0,4	4,3	21,1	23,9	68,2	126,3	55,3
Inversión directa neta	51,5	53,6	57,3	57,1	71,4	59,7	53,9	51,9	70,3	61,7	73,7
Inversión de cartera neta ^a	22,9	32,0	6,8	8,8	56,9	20,2	-51,2	-58,8	4,4	3,8	-31,1
Otras inversiones netas ^b	24,2	30,3	-15,8	-120,2	-128,8	-75,7	18,4	30,8	-6,5	60,7	12,6
Corrientes oficiales netas	-4,6	-15,9	14,1	19,7	1,9	-11,7	-11,7	4,6	-17,5	2,1	5,5
Total, corrientes netas	94,0	100,0	62,5	-34,6	1,5	-7,4	9,4	28,5	50,7	128,3	60,8
Variaciones en las reservas	-45,1	-49,5	-31,6	-51,6	-90,1	-60,3	-94,6	-152,3	-230,2	-348,4	-296,8
Asia occidental											
Corrientes netas de capital privado	10,0	12,6	13,4	16,1	11,9	15,8	-12,9	11,3	12,7	27,1	54,3
Inversión directa neta	4,0	3,6	7,8	9,2	4,1	1,3	8,1	6,4	13,3	9,8	23,0
Inversión de cartera neta ^a	-0,3	0,7	-5,8	-8,6	4,3	4,5	-6,9	-6,9	-1,9	15,1	22,3
Otras inversiones netas ^b	6,3	8,4	11,3	15,4	3,5	10,0	-14,1	11,7	1,3	2,2	9,0
Corrientes oficiales netas	8,3	3,6	-0,6	5,8	14,1	-24,3	-1,4	-5,5	-43,1	-69,0	-93,2
Total, corrientes netas	18,3	16,3	12,8	21,9	26,1	-8,4	-14,3	5,8	-30,5	-42,0	-38,9
Variaciones en las reservas	-7,1	-18,2	-22,6	7,6	-5,8	-22,4	-4,9	-4,2	-30,8	-34,2	-93,3

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
América Latina y el Caribe											
Corrientes netas de capital privado	21,1	73,9	100,8	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2
Inversión directa neta	24,7	39,6	57,6	61,5	65,9	69,6	66,8	45,0	35,1	48,1	51,2
Inversión de cartera neta ^a	4,9	45,5	31,2	25,6	1,3	2,6	-7,6	-14,9	-8,4	-13,9	27,6
Otras inversiones netas ^b	-8,5	-11,2	11,9	-15,9	-22,5	-22,3	-36,1	-32,2	-11,2	-28,1	-53,6
Corrientes oficiales netas	16,5	-1,5	0,8	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2
Total, corrientes netas	37,5	72,3	101,5	85,3	51,1	44,8	49,5	16,4	21,6	-1,0	0,0
Variaciones en las reservas	-25,3	-20,2	-30,1	8,4	7,9	-2,8	1,9	-2,2	-35,5	-24,3	-31,6
Economías en transición											
Corrientes netas de capital privado	5,5	-0,3	50,1	2,0	-9,0	-21,4	12,7	23,6	27,2	21,3	40,5
Inversión directa neta	3,8	5,8	8,1	9,2	8,0	6,0	9,1	8,8	11,6	22,8	16,1
Inversión de cartera neta ^a	-2,5	5,8	48,4	7,6	-0,7	-9,3	0,4	0,2	0,9	5,3	0,6
Otras inversiones netas ^b	4,4	-11,5	-6,4	-15,1	-16,4	-18,3	2,9	14,4	14,7	-6,6	23,8
Corrientes oficiales netas	1,7	-4,3	-0,6	1,8	-1,9	-6,3	-5,6	-10,7	-8,2	-7,6	-15,4
Total, corrientes netas	7,4	-4,2	49,5	3,6	-11,0	-27,9	6,8	12,7	19,0	13,9	25,1
Variaciones en las reservas	-6,9	5,2	-5,8	12,8	-7,4	-23,2	-16,5	-18,8	-35,2	-65,2	-83,0

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), base de datos de Perspectivas de la economía mundial (abril de 2006).

^a Incluida la deuda de cartera y las inversiones en acciones.

^b Incluidos los préstamos bancarios a corto y largo plazo, y posiblemente algunas corrientes oficiales, dadas las limitaciones de los datos disponibles.

Cuadro 3
Relación entre las reservas de divisas y la deuda externa a corto plazo de las economías en desarrollo y las economías en transición, 1995-2005

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Economías en desarrollo	1,7	1,9	2,0	2,1	2,3	2,7	2,9	3,6	4,0	4,4	4,7
África	2,1	2,0	2,3	1,8	1,7	4,6	5,9	5,2	6,2	7,6	11,9
Países subsaharianos (excluidos Nigeria y Sudáfrica)	8,3	10,8	8,5	4,6	4,8	5,0	5,0	5,1	5,2	6,0	6,9
Asia oriental y meridional ^a	1,7	2,1	2,5	3,0	4,3	5,5	4,5	6,0	6,0	6,4	6,0
Asia occidental ^b	2,5	2,8	2,7	1,6	1,6	1,7	1,9	2,0	2,1	2,0	2,5
América Latina	1,3	1,4	1,4	1,6	1,5	1,5	1,7	2,1	2,6	2,8	3,0
Economías en transición	2,5	2,9	1,7	0,9	1,5	2,7	2,6	3,4	3,3	4,4	5,7
Partida pro memoria: Países pobres muy endeudados	4,2	6,9	6,8	3,0	3,3	3,3	3,8	4,5	5,8	6,6	7,4
Países menos adelantados	8,3	8,1	14,8	4,6	4,7	5,5	5,2	5,9	7,0	8,5	10,0

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas sobre la base del Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial* (abril de 2006).

^a Excluidas las economías de Asia recientemente industrializadas.

^b Excluido Israel.